

PRZEŁOMOWY ROK NA RYNKU WINDYKACYJNYM – ANALIZA FUZJI I PRZEJĘĆ W 2015 ROKU

Streszczenie:

Artykuł prezentuje zagadnienia związane z transakcjami fuzji i przejęć na rynku windykacyjnym. W pierwszej części dochodzi do krótkiego podsumowania teoretycznych aspektów transakcji fuzji i przejęć. Następnie przedstawiono analizę i opis rynku windykacji w Polsce. Kluczową część artykułu stanowi analiza dokonanych transakcji w latach 2014 – 2015 kiedy to mieliśmy do czynienia z otwarciem się firm windykacyjnych na procesy łączenia lub przejmowania. Na zakończenie artykułu dochodzi do podsumowania oraz próby przewidzenia jak w kolejnych latach może wyglądać rynek windykacji w Polsce biorąc pod uwagę możliwe transakcje.

Słowa kluczowe: rynek windykacji, fuzje i przejęcia, firmy windykacyjne.

Wprowadzenie

Rynek windykacyjny w Polsce swoje początki ma w latach dziewięćdziesiątych dwudziestego wieku. Wtedy działalność ta kojarzona była z funkcjonowaniem na pograniczu prawa. Profesjonalizacja rynku rozpoczęła się już w nowym wieku kiedy to procesy wysokiej dynamiki. To wówczas firmy windykacyjne zaczęły się rozwijać w szybkim tempie, zatrudniając coraz więcej wyspecjalizowanych profesjonalistów. Po zmianach w ustawie od funduszy inwestycyjnych w 2005 roku branża dostała silny impuls do rozwoju, szczególnie w segmencie windykacji wcześniej zakupionych portfeli wierzytelności. Od 2010 roku obserwujemy bardzo dynamiczny rozwój rynku windykacyjnego w Polsce, a podmioty na nim działające to duże przedsiębiorstwa notowane na GPW. Jednak co ciekawe do 2014 roku firmy windykacyjne rozwijały się praktycznie w oparciu o własne zasoby poprzez rozwój organiczny. Spółki nie korzystały z transakcji fuzji i przejęć. Ponadto zagraniczni gracze obserwujący nasz rynek woleli od podstaw budować swoje przedstawicielstwa, niż decydować się na przejęcia działających podmiotów.

Celem niniejszego artykułu jest przeanalizowanie zmian jakie zaszły na rynku windykacyjnym pod kątem fuzji i przejęć jakie miały na nim miejsce ostatnich dwóch lat. Ważną częścią artykułu jest próba określenia jakie zmiany na rynku mogą nadejść w kolejnych latach.

1. Fuzje i przejęcia w ujęciu teoretycznym

Transakcje fuzji i przejęć (ang. Mergers and Acquisitions – M&A) są jedną z metod zewnętrznego rozwoju przedsiębiorstwa. Metoda ta cieszy się coraz większą popularnością. Fuzje i przejęcia należą do procesów, które towarzyszą rozwojowi gospodarki od powstania produkcji masowej oraz dużych przedsiębiorstw, czyli od połowy XIX wieku. Są jednym ze sposobów rozwoju i wzrostu przedsiębiorstwa, alternatywą dla wzrostu opartego na metodzie wewnętrznej realizowanej w oparciu o własne zasoby i umiejętności lub tradycyjnie rozumiane inwestycje kapitałowe. Fuzje i przejęcia stały się najatrakcyjniejszą strategią rozwoju wielkich przedsiębiorstw stanowiąc główną wartość inwestycji rzeczowych [Lewandowski, 2011, s.13]. Transakcje fuzji i przejęć są wykorzystywane z jednej strony jako narzędzie pozwalające na szybką ekspansję, umożliwiającą uzyskanie pozycji dominującej na rynku, a z drugiej jako narzędzie umożliwiające obniżenie kosztów funkcjonowania poprzez uzyskanie korzyści skali, co wiąże się z efektywnym wykorzystywaniem posiadanych zasobów [Korpus, 2013, s.7]. Fuzje i przejęcia są zatem dążeniem do wykorzystania ekonomii skali [Herdan i Antolak, 2005, s. 22].

Transakcje fuzji i przejęć mogą przynosić wartość dodaną spółkom, czyli są elementem kreacji ich wartości poprzez połączenie kapitału i majątku kilku firm. Niektóre przedsiębiorstwa pragną poddać się restrukturyzacji i dążą do przejęcia, by w ten sposób nie tylko zmienić strategię oraz udział w rynku, ale przede wszystkim osiągnąć szybszy wzrost. Kluczowym elementem łączącym wszystkie motywy fuzji i przejęć ze sobą jest efekt synergii. W wyniku połączenia firm powinien się on uwidocznić, gdy działanie połączonych podmiotów jest lepsze i bardziej racjonalne. Suma części połączonych daje większe możliwości działania oraz wyższy wynik, co prowadzi do zwiększenia skali działania i redukcji kosztów [Kuryłek, 2015, s. 538].

Fuzje i przejęcia należą do procesów, które cieszą się popularnością zarówno wśród inwestorów finansowych, jak i inwestorów strategicznych, dla których są alternatywą rozwoju organicznego. Inwestorzy finansowi natomiast traktują transakcje fuzji i przejęć w kategoriach czasowej inwestycji, której celem jest wzrost wartości podmiotu oraz realizacja ponadprzeciętnego zysku z inwestycji [Korpus, Adamska (red.), 2013, s. 387].

Powszechne występowanie fuzji i przejęć jest charakterystyczne głównie dla krajów wysoko rozwiniętych. Transakcje na dużą skalę realizowane są w Unii Europejskiej, Japonii, Kanadzie, Australii, jednak zdecydowanym największym rynkiem są Stany Zjednoczone. To właśnie gospodarka amerykańska jest swego rodzaju inicjatorem procesów fuzji i przejęć, ponieważ do końca ubiegłego wieku była odpowiedzialna za większość transakcji realizowanych na tym rynku.

Naturalnie jest to pochodna jej rozmiaru jak również niezwykle sprawnie funkcjonującego rynku kapitałowego. W ostatnich latach jednak daje się zauważyć, że procesy fuzji i przejęć zaczynają coraz częściej występować w krajach nieco mniej rozwiniętych [Korpus, 2012, s. 161].

Na początku drugiej dekady XXI wieku można było zaobserwować globalne spowolnienie na rynku fuzji i przejęć. Trend ten objawiał się poprzez spadek ilości transakcji oraz ich wartości. W latach kryzysu widoczny jest natomiast bardziej wyrazisty spadek wartości realizowanych transakcji, co wiązało się bezpośrednio z większą ostrożnością inwestorów oraz trudniejszym dostępem do kapitału. Natomiast warte zauważenia jest to, że skala spadku nie była taka duża jak można było się spodziewać. Ponadto od 2010 roku zarówno wartość jak i liczba transakcji zaczęła znowu rosnąć [Lewandowski, 2009, s. 55-57]. W ostatnich latach sprzyjają temu szczególnie niskie stopy procentowe oraz wysoka płynność przedsiębiorstw.

2. Rynek windykacyjny w Polsce

Historia rynku windykacji w Polsce rozpoczęła się na początku transformacji ustrojowej. Zobowiązaniami były wówczas długi ogromnych przedsiębiorstw państwowych. Rozwinął się handel tymi długami, gdyż można było nimi regulować zobowiązania podatkowe. Zmiany w przepisach wprowadzone w 1995 roku ukróciły ten proceder. Po tym okresie zainteresowanie wierzycielami państwowymi drastycznie spadło. Zaczął rozwijać się rynek odzyskiwania długów korporacyjnych przez wyspecjalizowane firmy. Przełomem w rozwoju tego rynku było powstanie pierwszych firm zajmujących się wierzycielami masowymi. Są to wierzycielami klientów indywidualnych o jednostkowo niewielkiej wartości nominalnej. Segment ten rozwijał się dynamicznie na przełomie wieków.

Jedynym możliwym sposobem działania było odzyskiwanie długów na zlecenie czyli inkaso. W roku 2003 Naczelny Sąd Administracyjny wydał orzeczenie mówiące o tym, że nie trzeba zgody dłużnika na cesję wierzycielności. Wywołało to prawdziwy boom na rynku handlu wierzycielami i nabywaniu ich na własny rachunek, a następnie odzyskiwaniu. Po roku 2003 nastąpił znaczący wzrost liczby firm windykacyjnych. Ważnym wydarzeniem była też zmiana ustawy o funduszach inwestycyjnych, która zezwoliła na tworzenie funduszy sekurytyzacyjnych, co jeszcze bardziej wpłynęło na rozwój sektora firm windykacyjnych [Raport 1, 2010].

Rynek windykacyjny można zdefiniować jako zespół instytucji i mechanizmów, za pomocą których są realizowane transakcje kupna i sprzedaży przeterminowanych wierzycielności lub też są oferowane usługi ściągania należności na zlecenie, a decyzje podmiotów na tym rynku kształtują popyt i podaż na usługi windykacyjne oraz ich cenę [Kreczmańska-Gigol, 2013, s. 293-303]. Kluczowym kryterium podziału rynku windykacyjnego jest model biznesowy w jakim działa dana firma. Może on wyglądać dwojako – inkaso czyli windykacja na zlecenie lub nabywanie wierzycielności na własny rachunek, a następnie ich odzyskiwanie. Można stwierdzić, że do 2005 roku cały rynek opierał się na inkasie. Dopiero

zmiany w prawie, a także pojawienie się odpowiedniego kapitału sprawiły, że dynamicznie zaczął się rozwijać segment nabywania wierzytelności na własny rachunek kosztem inkasa, którego udział w branży zmalał. Największe firmy skłaniają się do zakupów portfeli na własny rachunek. Wynika to z tego chociażby, że rośnie skłonność wierzycieli do sprzedawania pakietów wierzytelności. Szczególnie widać to na przykładzie banków, które nie chcą mieć w bilansie złych długów. Ponadto firmy windykacyjne w takim modelu biznesowym mogą zastosować dowolną strategię odzyskiwania długu, chociażby rozłożenie go na raty. Ważne jest też to, że w przypadku odzyskiwania nabytego portfela firma windykacyjna z góry wie, ile spraw ma i jak mogą kształtować się przychody. Natomiast w przypadku inkasa firma nie ma pewności, ile spraw w miesiący zleca dani klienci. Dzięki temu firma windykacyjna może optymalnie gospodarować zasobami ludzkimi. Oczywiście podstawową kwestią jest dostęp do kapitału, tak aby można było finansować nabywanie pakietów wierzytelności. Na to mogą sobie pozwolić tylko najwięksi gracze. Pozostali muszą skupić się na inkasie.

Rynek firm windykacyjnych w Polsce jest rozdrobniony. Z jednej strony działa na nim kilkaset małych firm, które zatrudniają kilku pracowników. Z drugiej strony wykształciło się kilkanaście podmiotów operujących na większą skalę, z czego kilka firm nadaje ton branży [Kreczmańska-Gigoł, 2011, s. 75]. Tylko duże firmy mogą w stanie obsługiwać największą liczbę spraw pochodzących z wierzytelności masowych. To właśnie one mogą pozwolić sobie na zakup wierzytelności, a następnie na odzyskiwanie ich już na własny rachunek.

Praktyka gospodarcza wskazuje, że najważniejszym czynnikiem sprzyjającym rozwojowi rynku wierzytelności są przepisy prawne. Chodzi o przepisy dotyczące banków, które znacząco ograniczają możliwość restrukturyzacji zadłużenia przez klientów. Jako przykład może posłużyć ponowne przeliczenie rat i wydłużenie okresu kredytowania dla klienta. W takiej sytuacji bank musi podpisać z klientem nową umowę wraz z przejściem przez wszystkie procedury odnoszące się do ryzyka. Takie ograniczenie nie dotyczy firm windykacyjnych, które są znacznie bardziej elastyczne, ponieważ po zakupie pakietu wierzytelności mogą dowolnie rozkładać dług na raty [Raport 1]. Dzięki temu firma później złożyła wniosek o upadłość. Jak tłumaczyła z powodu braku powodzenia emisji refinansującej nie mogła znaleźć kapitału niezbędnego do spłaty zapadających obligacji. Wniosek o ogłoszenie upadłości z możliwością zawarcia układu e-Kancelaria złożyła do windykacyjna może dopasować się do aktualnej sytuacji dłużnika, przez co zwiększa się szansa na spłatę długu. Drugim ważnym czynnikiem zwiększającym rynek windykacyjny jest wzrost liczby udzielanych kredytów, a także wzrost sprzedaży usług masowych. Wzrost tych segmentów rynku sprzyja rozwojowi rynku windykacji. Ponadto wierzyciele musieliby rozbudowywać swoje działy windykacji, aby móc obsługiwać wszystkie sprawy. Rezygnując z tego, rozwijają outsourcing procesów windykacyjnych.

3. Procesy fuzji i przejęć na rynku windykacyjnym w Polsce w latach 2014-2015

Od wielu lat eksperci rynku windykacyjnego wskazywali, że rynek ten czeka konsolidacja. Przez wiele lat nie dochodziło do żadnych istotnych transakcji tego typu. Dopiero w 2014 roku rozpoczęły się transakcje fuzji i przejęć na rynku windykacyjnym.

Pierwszą transakcją na rynku windykacyjnym w lipcu 2014 roku było przejęcie przez 21 Concordia, fundusz private equity z grupy 21 Partners, spółki windykacyjnej – EGB Investments SA. Według zapowiedzi dzięki wejściu funduszu private equity spółka mogła pozyskać niezbędny kapitał, oraz co więcej wzmocnić swój potencjał do pozyskiwania nowego kapitału. Fundusz 21 Concordia wraz z Zarządem wdrożą strategię organicznego rozwoju Spółki. Dzięki wsparciu 21 Concordia, EGB Investments będzie w stanie zwiększyć skalę działalności firmy poprzez utrzymanie silnej pozycji na rynku windykacji wierzytelności oraz rozwój nowych projektów. Co ciekawe EGB Investments ma zostać wycofane z rynku NewConnect.

Kolejną transakcją było przejęcie stosunkowo małego gracza NAVI Group przez skandynawskiego potentata Hoist Kredit AB. Na mocy podpisanej umowy Skandynawowie przejęli udziały w Navi Lex – spółki, która prowadziła działalność operacyjną (windykacja wierzytelności na zlecenie) w Navi Group. Hoist Group nie był zainteresowany przejęciem spółki Navi Group, która miała wyemitowane obligacje o wartości 7,6 mln zł notowane na Catalyst. Inwestorowi chodziło jedynie o przejęcie części operacyjnej biznesu odzyskiwania przeterminowanych należności. Natomiast akcjonariusze Navi Group zdecydowali, że nie będą dalej prowadzić biznesu i spółka uległa likwidacji. Poprzez likwidację doszło do wcześniejszego wykupu obligacji notowanych na Catalyst [www 1]. Inwestorzy obligacyjni mogą mówić o dużym szczęściu, ponieważ udało im się odzyskać zainwestowany kapitał. Wydaje się, że właściciele Navi Group postąpili słusznie, ponieważ spółka znalazła się w trudnej sytuacji finansowej i jedynym rozwiązaniem było pozyskanie inwestora.

O szczęściu na pewno nie mogą mówić posiadacze obligacji spółki windykacyjnej e-Kancelaria. Firma w lutym 2015 roku nie wykupiła pierwszej serii obligacji, po czym miesiąc wrocławskiego sądu w marcu 2015 roku. Ostatecznie jednak sąd ogłosił upadłość likwidacyjną spółki. Straty inwestorów z tytułu niewykupionych obligacji wyniosły ponad 23,5 mln zł. Sama upadłość budzi kontrowersje ze względu na działania ówczesnego prezesa [www 2].

Dwa wspomniane wyżej przypadki likwidacji spółki i upadłości pokazały innym graczom na rynku windykacyjnym, że kluczowe w tym biznesie jest znalezienie odpowiedniej skali działania, która gwarantuje wykorzystanie efektywności kosztowej oraz co ważne możliwość pozyskiwania finansowania.

Najbardziej spektakularną transakcją na rynku windykacyjnym może być jednak zapowiadane od września 2015 roku przejęcie Kredyt Inkaso przez Best. Best poinformował, że przejmie od funduszu Agio RB FIZ pakiet 29,4% akcji

Kredyt Inkaso za 152 mln zł, zaś w niedługim czasie planuje zwiększyć udział do blisko 33%. Transakcja została zrealizowana. Ponadto obie firmy zawarły porozumienie o połączeniu. Zakłada ono, że połączenie zostanie przeprowadzone poprzez przeniesienie całego majątku Kredyt Inkaso oraz Gamex na Best jako spółkę przejmującą. Szczegółowe warunki połączenia zostaną ustalone w wyniku prac i analiz, które zostaną przeprowadzone w ramach zawartej umowy o współpracy [www 3]. Natomiast według stanu na koniec lutego 2016 roku obu spółkom nie udało się porozumieć co do parytetu wymiany akcjami, co za tym idzie proces połączenia na razie nie został zakończony.

Z pewnością jedną z najciekawszych transakcji zrealizowanych w 2015 roku na rynku windykacyjnym, oprócz planowanej fuzji Kredyt Inkaso i Best było przejęcie portfela wierzytelności P.R.E.S.C.O. przez lidera rynku windykacji spółkę Kruk. Transakcja formalnie polegała na przejęciu przez Kruk Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. kontroli nad P.R.E.S.C.O. Investment I Niestandaryzowany Sekurytyzacyjny Fundusz Inwestycyjny Zamknięty w drodze przejścia zarządzania. We wrześniu 2015 r. Kruk podpisał list intencyjny z P.R.E.S.C.O. Group dotyczący zakupu 100% udziałów w spółce Presco Investments S.a r.l. i prawa do dysponowania portfelami wierzytelności w Polsce, posiadanymi przez spółkę oraz fundusz Presco Investment I NS FIZ o łącznej wartości nominalnej 2,7 mld zł. Wartość transakcji wyniosła maksymalnie 220 mln zł [www 4].

Innym przykładem przejścia znowu przez zagranicznego gracza spółki działającej w Polsce było nabycie 100% akcji Casus Finanse SA przez Grupę Lindoff. Transakcja została zawarta 18 sierpnia 2015 r. Grupa Lindorff jest europejskim liderem branży zarządzania należnościami z wynikiem przychodów na poziomie 475 mln euro netto na koniec 2014 r. Zatrudnia 2800 pracowników w 12 europejskich krajach: Szwecji, Norwegii, Finlandii, Estonii, Litwie, Łotwie, Rosji, Niemczech, Włoszech, Hiszpanii oraz Danii i Holandii. Obszarem, w którym się specjalizuje, jest obsługa klientów z branży finansowej. Według doniesień medialnych Casus Finanse rozważał wejście na giełdę, jednak właściciele wybrali inne rozwiązanie.

W tabeli 1 podsumowano wszystkie zdarzenia o charakterze fuzji i przejęć jakie zaszły na polskim rynku windykacyjnym w latach 2014-2015.

Tabela 1. Podsumowanie transakcji fuzji i przejęć na rynku windykacyjnym

Spółka	Wydarzenia związane ze spółką
GPM Vindexus	Spółka nie uczestniczyła w procesie M&A
Navi Group	Spółka została zlikwidowana
EGB Investment	Spółka przejęta przez fundusz private equity
DTP	Spółka poszukuje inwestora zagranicznego
e-Kancelaria	Bankructwo
Pragma Inkaso	Spółka nie uczestniczyła w procesie M&A
Kancelaria Medius	Spółka nie uczestniczyła w procesie M&A
Kruk	Spółka przejęła portfel wierzytelności P.R.E.S.C.O.
Fast Finance	Spółka nie uczestniczyła w procesie M&A
Kredyt Inkaso	Spółka została przejęta przez Best SA.
P.R.E.S.C.O GROUP	Spółka sprzedała cały swój portfel wierzytelności do Kruk SA.
BEST	Spółka nabyła Kredyt Inkaso
Casus Finanse	Spółka została przejęta przez grupę Lindorf
CF BPS	Spółka nie uczestniczyła w procesie M&A
Indos	Spółka zamierza wejść na GPW w 2016 r.

Źródło: opracowanie własne.

4. Wnioski i przewidywania na przyszłość

Zaprezentowane przykłady transakcji dowodzą, że lata 2014/2015 były z pewnością przełomowe dla rynku windykacji w Polsce. Z jednej strony doszło do zniknięcia dwóch małych podmiotów, a z drugiej strony polskie spółki zaczęły procesy łączenia się, a do tego zagraniczni gracze zdecydowali, że lepiej jest kupić już działającą organizację, niż budować firmę od podstaw. Dzięki temu rozpoczęli przejęcia w Polsce.

W kolejnych latach można spodziewać się, że transakcje fuzji i przejęć będą nadal występować na rynku windykacyjnym w Polsce. Pozostało na nim sporo mniejszych graczy, nawet wśród spółek notowanych na GPW w Warszawie. To sprawia, że mogą one stać się celem przejęć. Ponadto spółki windykacyjne są dosyć wysoko zadłużone i będą potrzebowały kapitału niezbędnego do finansowania swojej działalności. Przy małej skali działania mogą nie zachęcić inwestorów do powierzenia im swoich środków.

Z pewnością ostatniego słowa jeżeli chodzi o polski rynek nie powiedzieli inwestorzy zagraniczni. Ciągłe w Polsce nie ma światowego giganta windykacji spółki – PRA Group. W prasie spekuluje się, że Amerykanie mogą być zainteresowani przejęciem DTP. Trudno odnosić się do tych spekulacji, natomiast jedno jest pewne amerykański gigant prędzej czy później zjawi się w Polsce i rozpocznie tutaj działalność. Inni zagraniczni gracze również widzą potencjał naszego rynku, a dotychczasowi właściciele spółek windykacyjnych decydują się na oddanie władzy w inne ręce. Z pewnością sprzyjają temu struktury akcjonariatu spółek

windykacyjnych notowanych na GPW. Lider rynku windykacji w Polsce spółka KRUK jest w rękach funduszy emerytalnych, a jej właściciel wraz z zarządem kontrolują kilkanaście procent jej kapitału. Nie jest wykluczone, że kiedyś Kruk może stać się obiektem przejęcia i to nie do końca przyjaznego przejęcia.

Wracając do lidera w Polsce spółki Kruk warto wspomnieć, że firma ta jako jedną ze strategii obrony przed ewentualnym wrogiem przejęciem stosuje dynamiczny rozwój na innych rynkach europejskich tak, żeby jej wartość rosła i stawała się coraz mniej dostępna dla swoich zagranicznych konkurentów. We wrześniu 2014 roku Kruk wszedł do Niemiec, a na jesieni 2015 roku poinformował o ekspansji do Hiszpanii i Włoch. Warto wspomnieć, że znajduje się w czołówce firm w Rumunii, gdzie operuje też m.ni. Kredyt Inkaso.

Rynek windykacyjny jeszcze dwa lata temu wydawał się małym polem badawczym w zakresie fuzji i przejęć. Natomiast ostatnie dwa lata pokazały, że rynek ten dojrzał, dojrzały właściciele spółek na nim operujący i wydarzyło się kilka spektakularnych transakcji takich, jak planowana fuzja BEST i Kredyt Inkaso. Wydaje się, że to jeszcze nie koniec i czekają nas kolejne równie ciekawe transakcje, w tym szczególnie wejście kolejnych zagranicznych graczy na rodzimy rynek.

Literatura

- Herdan Agnieszka, Antolak Lidia 2005. *Połączenia przedsiębiorstw – teoria i praktyka*. Kraków: Instytut Ekonomii i Zarządzania UJ.
- Korpus Joanna 2012. *Fuzje i przejęcia przedsiębiorstw w warunkach niestabilności rynku* [w:] *Przedsiębiorstwo a narastająca niestabilność otoczenia*, red. Sobiecki Roman, Pietrewicz Jerzy. Warszawa: Oficyna Wydawnicza SGH.
- Korpus Joanna 2013. *Czynniki podatności spółek na wrogie przejęcia*. Warszawa; Oficyna Wydawnicza SGH.
- Korpus Joanna 2013. *Restrukturyzacja w procesach fuzji i przejęć na przykładzie przedsiębiorstwa Zelmer SA*. [w:] *Upadłości, bankructwa i naprawa przedsiębiorstw*, red. Adamska Agata, Mączyńska Elżbieta Warszawa: Oficyna Wydawnicza SGH.
- Kreczmańska-Gigol Katarzyna 2011. *Rozwój rynku windykacyjnego w Polsce*. [w:] *Windykacja należności – ujęcie interdyscyplinarne*. red. Kreczmańska-Gigol Katarzyna. Warszawa: Difin.
- Kreczmańska-Gigol Katarzyna 2013. *Perspektywy rynku windykacyjnego w Polsce – wyniki badań*, „Zarządzanie i Finanse. Journal of Management and Finance”, nr 2, cz. 4, lipiec.
- Kuryłek Zbigniew 2013. *Alternatywne finansowanie fuzji i przejęć*. [w:] *Ryzyko, zarządzanie, wartość*. red. Zarzecki Dariusz Szczecin: Uniwersytet Szczeciński Wydział Zarządzania.
- Lewandowski Marcin 2009. *Rozwój fuzji i przejęć na świecie i w Polsce*. [w:] *Fuzje i przejęcia*, red. Frąckowiak Waldemar. Warszawa: PWE.
- Lewandowski Marcin 2011. *Fuzje i przejęcia w Polsce na tle tendencji światowych*. Warszawa: WIG-Press.

Źródła internetowe

- [www 1] <https://obligacje.pl/pl/a/3732-ruszylo-postepowanie-likwidacyjne-navi-group> (dostęp 18.01.2016 r.)
- [www 2] <http://wiadomosci.stockwatch.pl/gielda-wyrzucila-obligacje-e-kancelarii-z-ryнку-catalyst,akcje,146440> (dostęp 18.01.2016 r.)
- [www 3] <http://stooq.pl/n/?f=994426>, (dostęp 18.01.2016 r.)
- [www 4] <http://forsal.pl/artykuly/908882,kruk-tfi-zlozylo-wniosek-do-uokik-ws-przejecia-presco-investment-i-ns-fiz.html> (dostęp 18.01.2016 r.)

Raporty:

- [Raport 1] Raport *wierzytelnościami w Polsce oraz jego perspektywy rozwoju do 2014 roku*. 2010. Warszawa; Instytut Badań nad Gospodarką Rynkową.

THE BREAKTHROUGH YEAR ON DEBT COLLECTION MARKET – ANALYSIS MERGERS AND ACQUISITIONS IN 2015

Summary:

The article presents issues related to mergers and acquisition transactions on a debt collection market. The first part is a summary of theoretical aspects of M&A transactions. The next part presents an analysis and description of the debt collection market in Poland. The key part of an article is an analysis of transactions made in 2014-2015, when debt collection companies started processes of mergers and acquisitions. The last part of the article is a summary and an attempt to predict what the debt collection market may look like in the upcoming years, taking into consideration possible transactions.

Keywords: debt collection market, mergers and acquisitions, M&A, debt collection agencies